

仍存炒作空间

阶段关注重点：

- ① 油价重回下跌通道，美国原油库存终结九连降；
- ② 油制烯烃产业链上下游分化仍然严重，PP 裂解利润高企；
- ③ PP 粒料与粉料之间价差过大，可能刺激粉料的替代需求；
- ④ PP 跨期价差继续刷新同期高位；
- ⑤ G20 为市场提供炒作题材。

操作建议：8 月整体走势判定震荡偏强，L1701 预计高点 9600、PP1701 高点 8000，月中以前可低位短多，达到预期上限后则反手做空。套利单全部平仓了结。

陈吟 分析师

从业资格号：F3005595

Z0011157

联系电话：028-86269395

倍特期货有限公司

研发中心

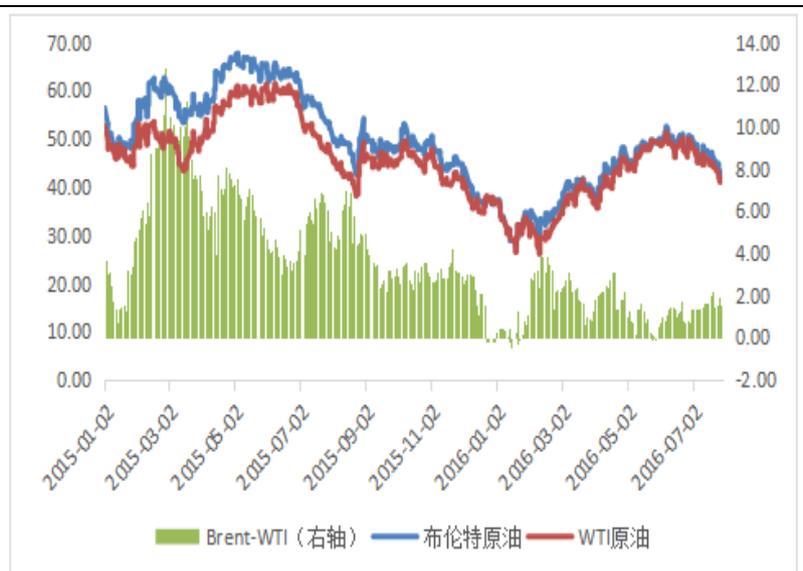
免责条款

本报告中的信息均来自于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

一. 产业链分析

1. 原油

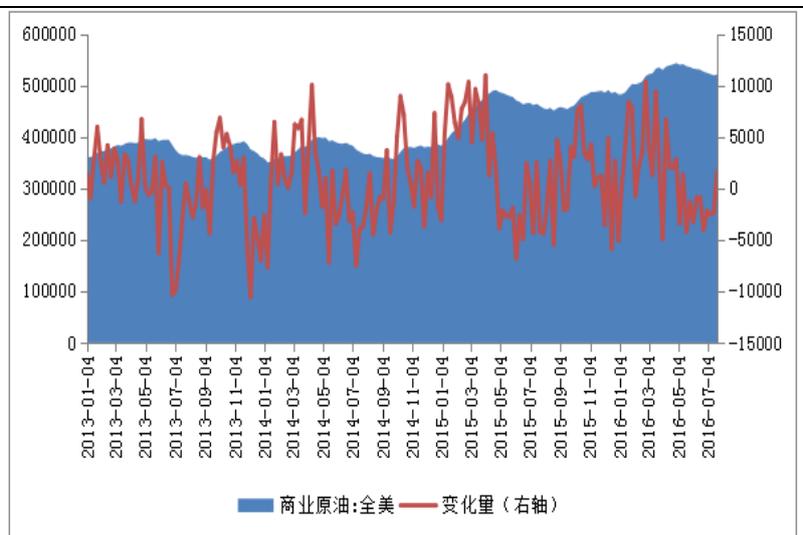
图表 1: 国际油价走势



来源: WIND、倍特期货研发中心

原油回到下行通道中,主要归咎于全球原油供需失衡结构进一步恶化。欧佩克原油出口量创新高,7月末美国石油开工钻井数量由月初的431座增至463座,带动美国原油产量连续三周回升,美国原油库存重回上升预期。

图表 2: EIA 原油库存



来源: WIND、倍特期货研发中心

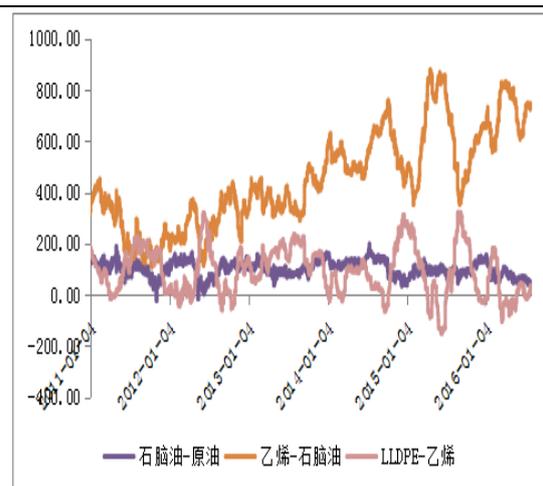
美国原油库存自5月20日开始出现连续九周下降,但该趋势在7月22日当周被终结。

EIA 最新数据显示，美国原油库存攀升至 5.21 亿桶，创十年来该季最高水平；交割地库欣地区库存也升至 6520 万桶。精炼厂产能利用率下降是造成原油库存上升的主要原因，九月前夏季用车高峰本应促进炼油厂提高设备开工率将更多的原油转化为汽油，但目前汽油库存高企导致炼油厂不得不降低供给，且预期这种趋势将延续至年底。

2. 裂解价差

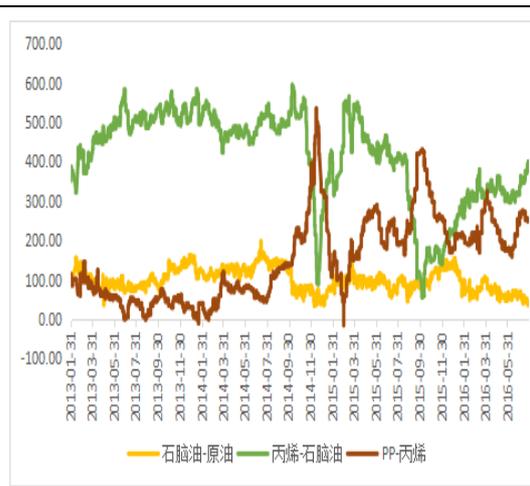
原油开启下跌趋势，但下游产业链走势与油价分歧还是较大。石脑油和原油同步率较高、相关度接近 90%，但石脑油跌幅高于原油，裂解价差由 7 月初的接近 70 美元/吨跌至目前的 40 美元/吨；乙烯和丙烯近一个月内基本是高位的区间震荡，因此乙烯-石脑油、丙烯-石脑油裂解价差呈现上升趋势，LLDPE 和 PP 则与原油走势基本无关，报价较 6 月小幅增长，LLDPE-乙烯裂解价差升至 35 美元/吨、PP-丙烯裂解价差上涨至 250 美元/吨以上。整体看，油制聚烯烃利润高企，其中 PP 生产利润更是可观。

图表 3: 油制 LLDPE 裂解价差 (美元/吨)



来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 4: 油制 PP 裂解价差 (美元/吨)



来源: WIND、倍特期货研发中心

3. 中游库存

7 月整月看，聚烯烃库存仍处于累计阶段，最主要的原因还是进口货源需求仅剩刚需，港口库存大幅增长。需警惕的一点是下游的库存短期有继续攀升的可能，因目前聚烯烃价格

高位，工厂采购能力和积极性面临下降风险。

	7月8日	7月15日	7月22日	7月29日
国内 PE 总库存	+2.60%	+8.06%	+4.25%	-5.12%
国内石化企业 PE 库存	+2.22%	+10.38%	+3.99%	-12.9%
国内港口 PE 库存	+7.35%	+5.80%	+3.33%	+5.50%
国内贸易企业 PE 库存	-5.60%	+5.27%	+7.19%	-1.33%
国内 PP 总库存	+0.25%	+12.50%	+0.86%	-10.43%
国内石化企业 PP 库存	-2.44%	+13.36%	-0.16%	-14.24%
国内港口 PP 库存	+21.88%	+15.38%	+13.33%	+11.76%
国内贸易企业 PP 库存	+7.51%	+7.75%	+1.42%	-1.13%

4. 装置动态

PE		
厂家	品种	动态
大庆石化	LLDPE	自5月1日因乙烯不足停车
扬子石化	LLDPE	8月1日至8日停车检修
上海金菲	HDPE	7月26日停车检修，计划停车2周
福建联合	LLDPE	因造粒机故障产粉料
兰州石化	新全密度	计划8月5日至10月1日间停车检修
	HDPE	计划8月11日至10月8日间停车检修
	LDPE	计划8月11日至9月30日间停车检修
延长中煤	LLDPE	8月1日开始检修一个月至45天
	HDPE	计划8月8日开始检修
PP		
厂家		动态
镇海炼化		新线计划停车检修
洛阳石化		老装置长期停车中
大庆炼化		老装置7月20日晚间停车检修，新装置7月16日早间停车检修
辽阳石化		2011年10月5日开始长期停车
大连有机		5万吨长期停车中
兰州石化		新装置计划8月9日起停车检修，计划10月1日恢复开车；老装置长期停车中
庆阳石化		停车检修中，暂无开车计划

大港石化	停车检修中，暂无开车计划
山东玉皇	产粉料
大唐多伦	全线停车检修中，暂无开车时间
蒲城清洁能源	7月2日停车检修，计划近期恢复开车

5. 下游开工

与6月份相比，PE需求依靠农膜需求大幅回升而整体提升；PP需求下降较为明显，塑编开工率下降近10个百分点。原料成本偏高是厂商降负荷生产的主要因素之一。

	6月15日	6月30日	7月14日	7月28日
农膜	23%	29%	33%	38%
包装	48%	49%	45%	45%
单丝	61%	62%	62%	62%
薄膜	64%	64%	64%	64%
塑编	68%	65%	60%	59%
BOPP	64%	65%	65%	64%
注塑	62%	61%	60%	60%

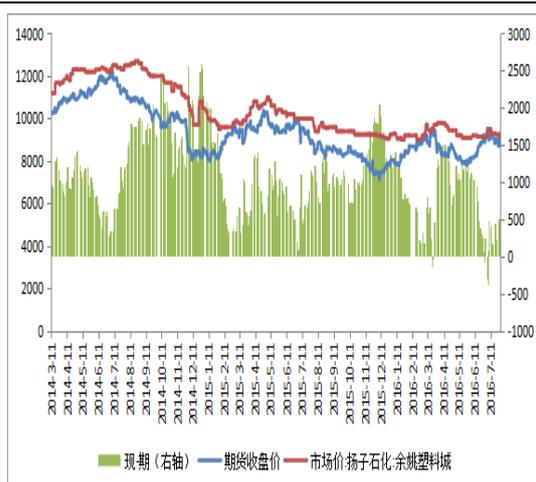
二. 价差分析

1. 期现基差

基差仍处于不稳定状态，主要是期货价格波动剧烈。7月期间L现货-L1609价差波动范围横跨[-350, 500]，但绝大多数时间还是处于正值。PP则整体处于正向市场，期货对现货全面升水，幅度在100~550元/吨不等；PP现阶段基差结构相较历史平均表现偏离较大，有调整空间。

期货距离交割还有一个多月时间，理论上本月期、现间价差应该有所收缩。从这一角度考虑，期货走势上L偏向上、PP偏向下。

图表 5: LLDPE 期现价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 6: PP 期现价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

2. 替代品价差

图表 7: LLDPE、LDPE、HDPE 走势



来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 8: PP 粒、粉料价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

LLDPE 现货价格相对 LDPE 和 HDPE 更为稳定, 未出现明显回撤, LLDPE-LDPE 价差较 6 月份相比拉大, LLDPE-HDPE 价差略有缩窄。

PP 粒料和粉料价格短期差异较大, 价差最高达到 1000 元/吨, 近一月平均水平也有 850 元/吨, 有较大可能刺激替代需求。

3. 跨期价差

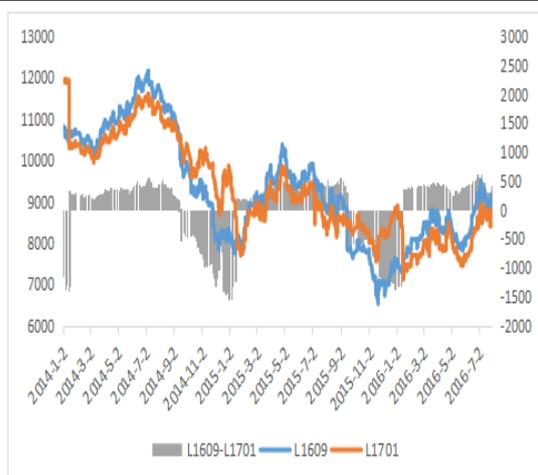
L1609-L1701 价差冲高至 620 后开始折返, 符合我们上期报告中建议价差 600 点以上

开始兑现的判断。短期走势看价差还是趋向于收敛,如还留有套利仓位,应该全部平仓出场。

PP1609-PP1701 价差还在继续走高,高点接近 1000 元/吨,属于上市以来同期最高。

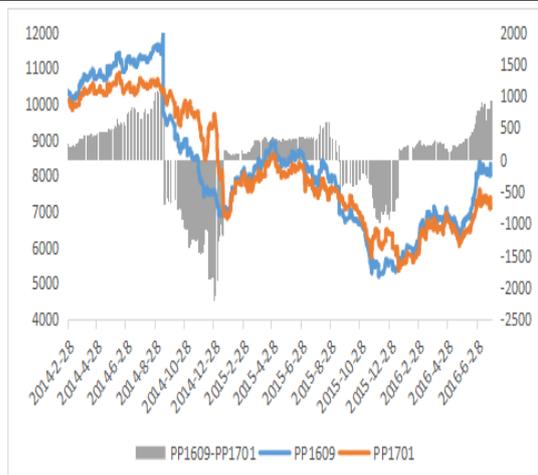
价差上限不好估计,但从上文基差分析来看,1609 向下调整空间较大,进入交割月后不排除急跌一次性到位的可能,继续持有组合风险偏大,建议趁高位全部平仓。

图表 9: LLDPE 跨期价差



来源: 倍特期货研发中心

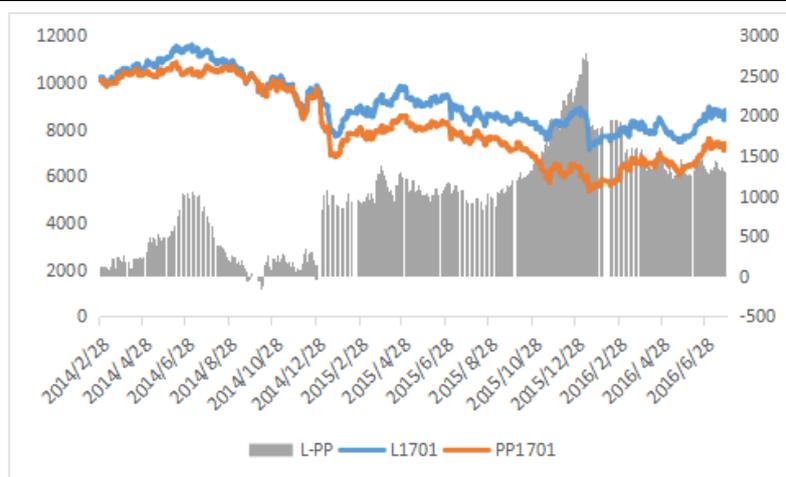
图表 10: PP 跨期价差



来源: 倍特期货研发中心

3. 跨品种价差

图表 11: LLDPE-PP 价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

因 LLDPE 已完成换月,现将 L 和 PP 跨品种套利的重点放至 1 月合约。L1701-PP1701 近一个月看基本在 1200-1400 的区间内震荡,且从技术面看价差还无突破迹象,短期缺乏

套利机会，维持场外观望。

三 . 后市展望与操作建议

现阶段看原油走势和聚烯烃关系不大，对油价下跌的反应可能大幅延后。

供需关系看，8月检修计划较为密集，神华新疆因催化剂泄露推迟开车，供应压力不大；PE 棚膜需求开始回升，PP 下游开工率持续走低；LLDPE 短期供需平衡、PP 偏向宽松。

价差方面看，PP 期货当前定价偏高、近月尤甚，LLDPE 同样偏高，但至少和现货偏离不大。

从以上三方面看，对后市的看法应是 LLDPE 震荡下跌、PP 大幅向下。但我们估计该阶段性行情将推迟至 9 月以后，因本月市场还存在一个重大炒作题材——生产商因 G20 停工。今年 G20 峰会将于 9 月初在杭州举行，按照政府以前惯例，国际性会议召开前一般会对周边污染企业进行整顿，因此市场普遍预计 8 月中旬以后江浙一带的石化生产商将被强制停产，市场供应减少，商品价格因而获得支撑。但聚烯烃价格因此明显上涨的可能性也不大，一是因为下游加工商可能因为同样理由停产，供应和需求均有减少；二是如果国内市场 LLDPE 价格在当前基础上上涨超过 600 元/吨、PP 超过 400 元/吨，则将和进口料价格相当，需求方可能更愿意以进口料替代国产料。

综合来看，我们预计本月聚烯烃价格将维持高位偏强震荡，L1701 价格上限在 9600，PP1701 上限在 8000，月中以前可以低位短多，达到预期上限后则可反手做空。

所有套利组合应立即平仓。